

L'influence de la première heure de cotation sur la suite de l'évolution des cours de la séance

Colloque INSEEC – 16 juin 2005

Cumhur EKINCI

CNAM Paris & Université Aix-Marseille



Organisation de l'exposé

- Évolution intraday en général et à la première heure en particulier
- Importance des volumes de transactions par rapport aux séances précédentes et aussi intraday
- Chiffres et graphiques

1^{ère} partie

Évolution intraday en général et à la première heure en particulier



Pourquoi faire des analyses intraday?

Si on peut bien définir une évolution (*path*) cyclique:

- ✦ Possibilité de gain avec certaines stratégies (achat-vente, vente-achat etc)

- ✦ Décider sur le timing des (grosses) transactions (concerne surtout les *grands*)

Constat général

'U' en volume, fourchette, volatilité
et rarement les prix ou rendements

i.e., haut le matin > une baisse
d'activité par la suite > une hausse
vers la clôture

Explications théoriques

- ◆ Admati & Pfleiderer (1988): Interaction stratégique entre les *traders informés* et *traders de liquidité* (Les agents non discrétionnaires attire les informés ainsi que les discrétionnaires) > asymétrie d'info
- ◆ Brock & Kleidon (1992): Forte et inélastique demande d'échange en début et fin séance

→ Cumul des transactions

Différences entre marchés

◆ américains : \exists teneur de marché

◆ français : carnet d'ordres

(pré-ouverture > incertitude enlevée
par le fixing)

◆ japonais: 2 séances dans la journée
→ 'W' au lieu de 'U'

Exemple pour montrer comment la fourchette peut varier dans la journée sur un marché OTC

Exemple d'un CFD sur Saxo Trader



Quelques évènements qui causent haute volatilité à la première heure

- ◆ Clôture des USA (Nyse, Nasdaq, Chicago) et du Japon
- ◆ News (macroéconomiques, politiques, pétrole, sociétés)
- ◆ Euro/Dollar

2^e partie

Importance des volumes de transactions par rapport aux séances précédentes et aussi intraday



Origine du lien prix-volume

Dow Jones:

« It takes volume to move prices »



i.e. 'une hausse avec haut volume est plus tenable'

Importance du volume comme indicateur

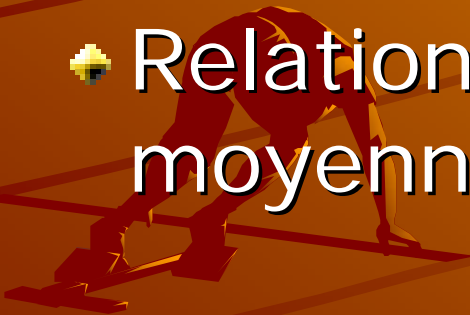
Critique à l'Hypothèse de l'efficience des marchés financiers par Easley & O'Hara (1987):

« Si les marchés sont efficients, pourquoi une grosse transaction fait bouger les prix? »

Ils répondent: « Parce que ça se fait par les investisseurs informés – *insiders* »

Résultat des recherches académiques

- Relation positive entre le volume (nombre de transactions) et volatilité
- Relation insignificative entre la taille moyenne de transaction et volatilité



3^e partie

Chiffres et graphiques

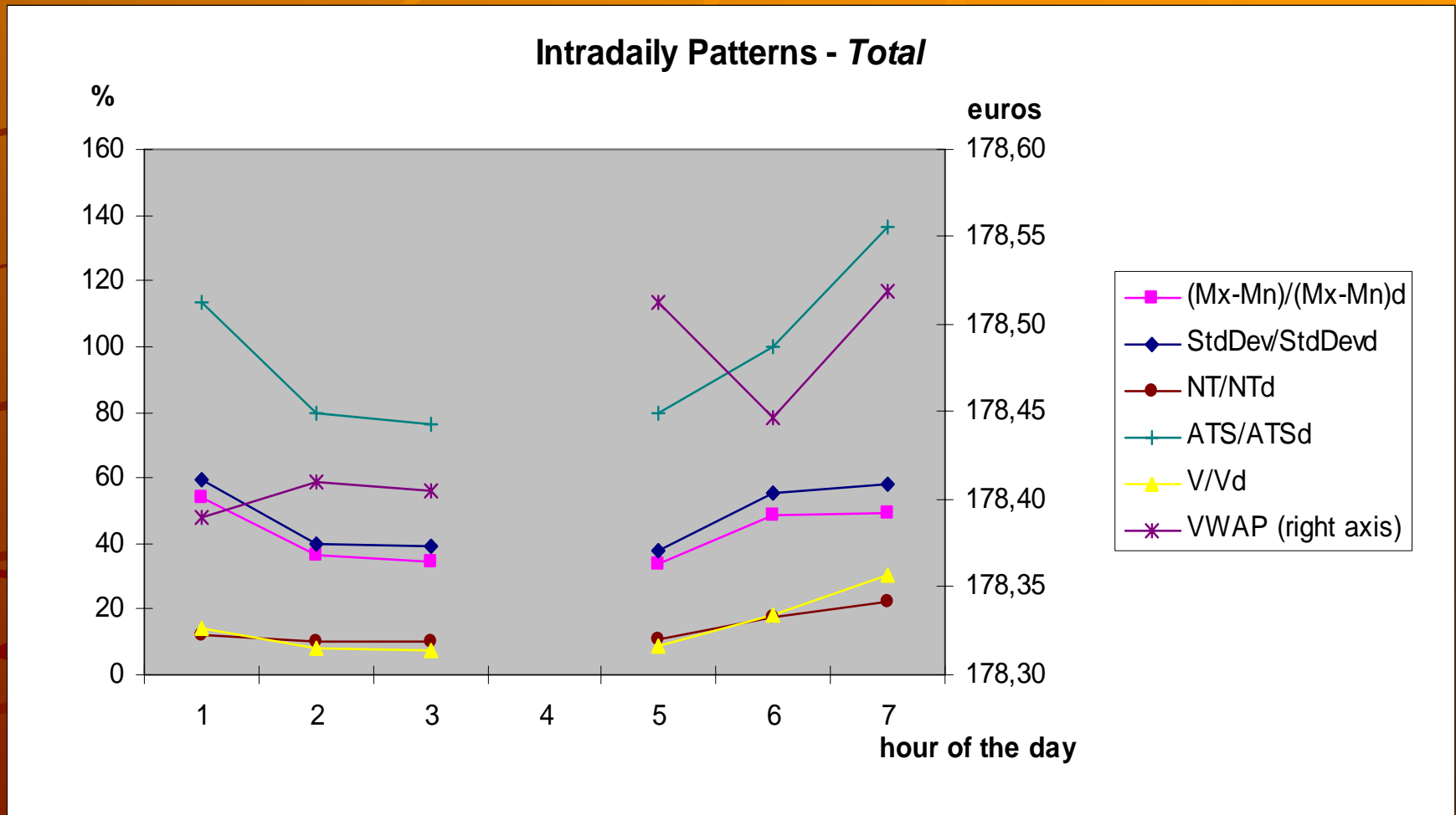
Données:

Total et Alcatel: mars-mai 2005

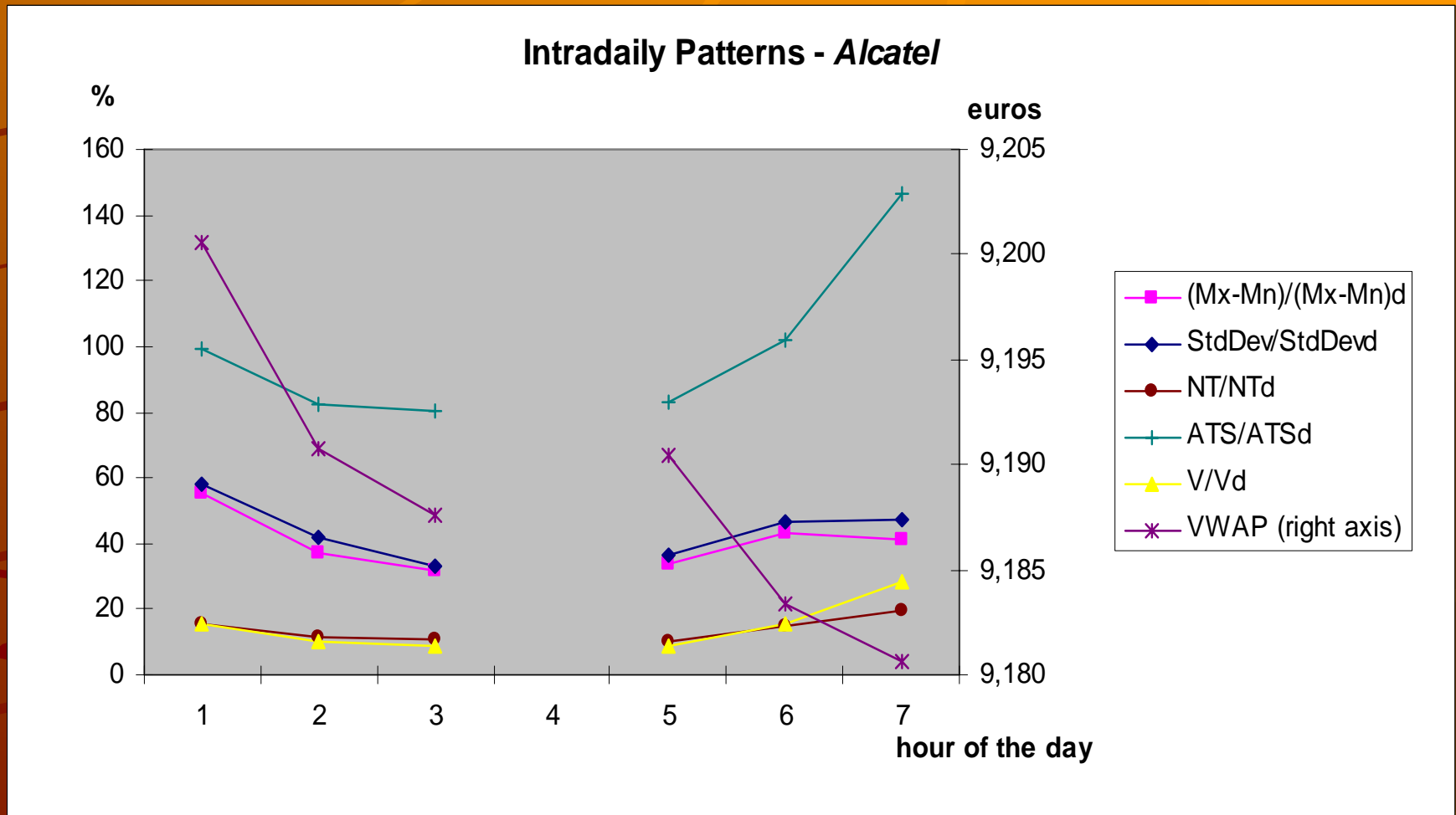
Citicorp, Microsoft et Intel: avril-mars 2005

Source: Fininfo

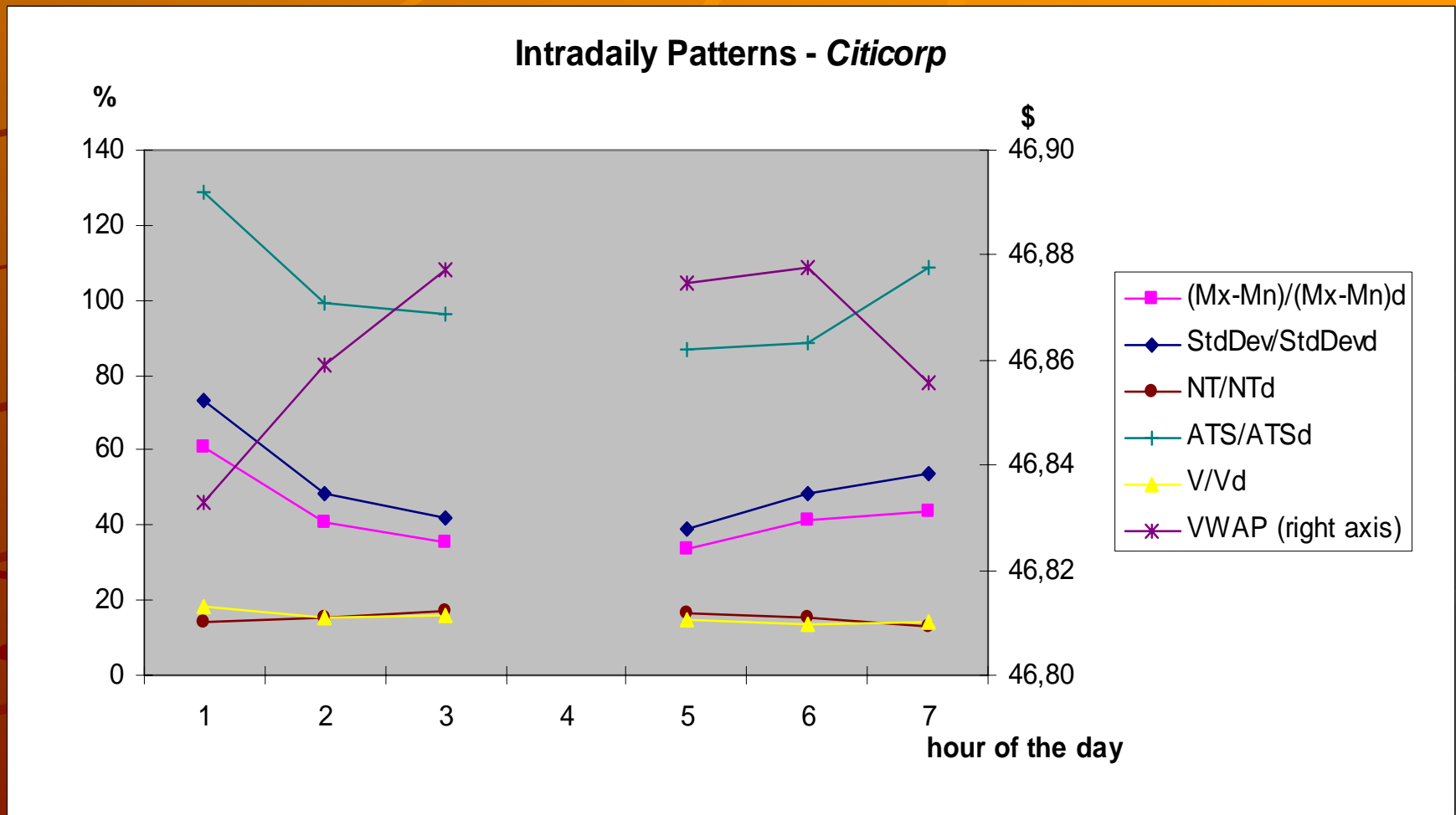
Évolution intraday - Total



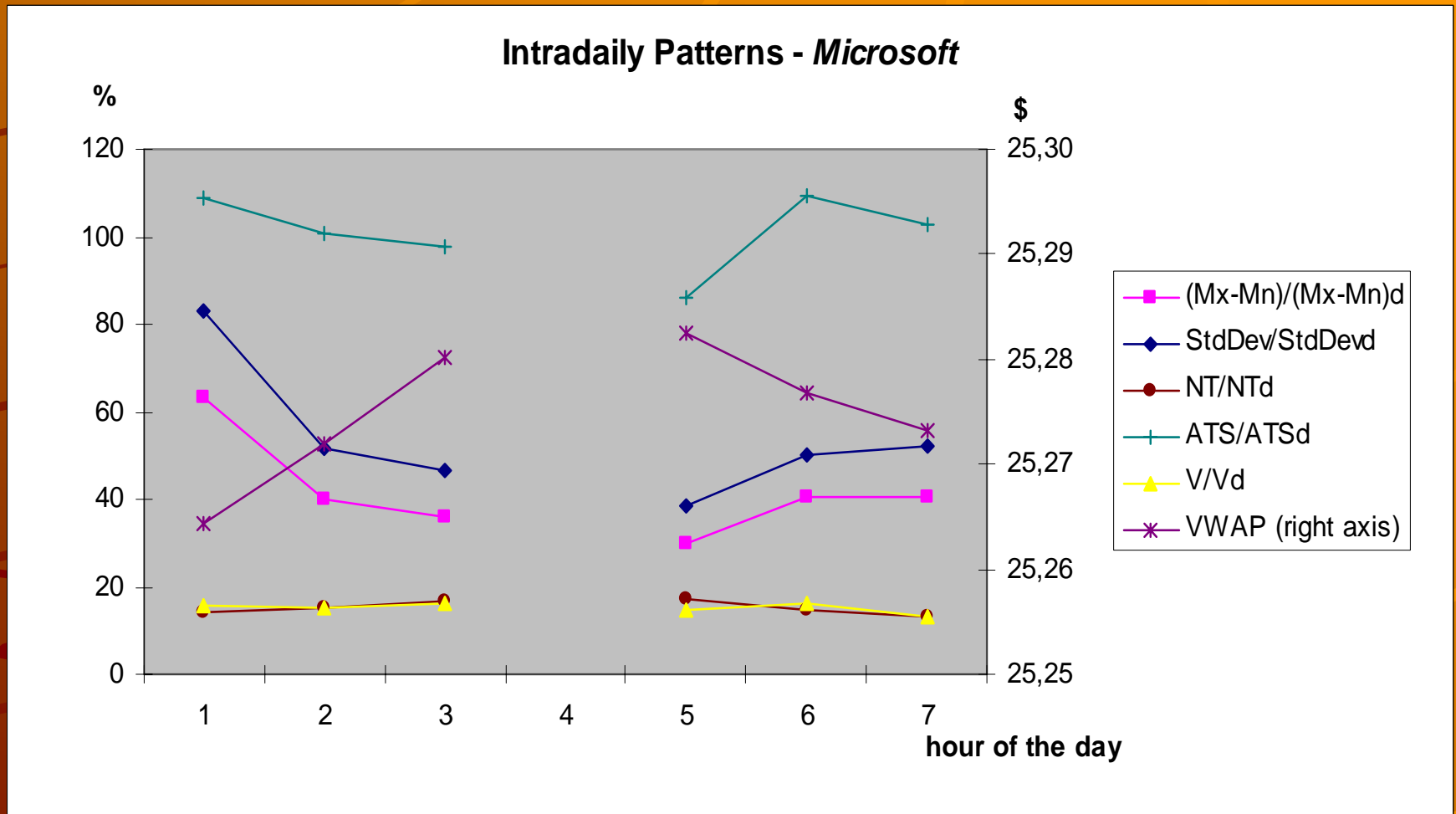
Évolution intraday - Alcatel



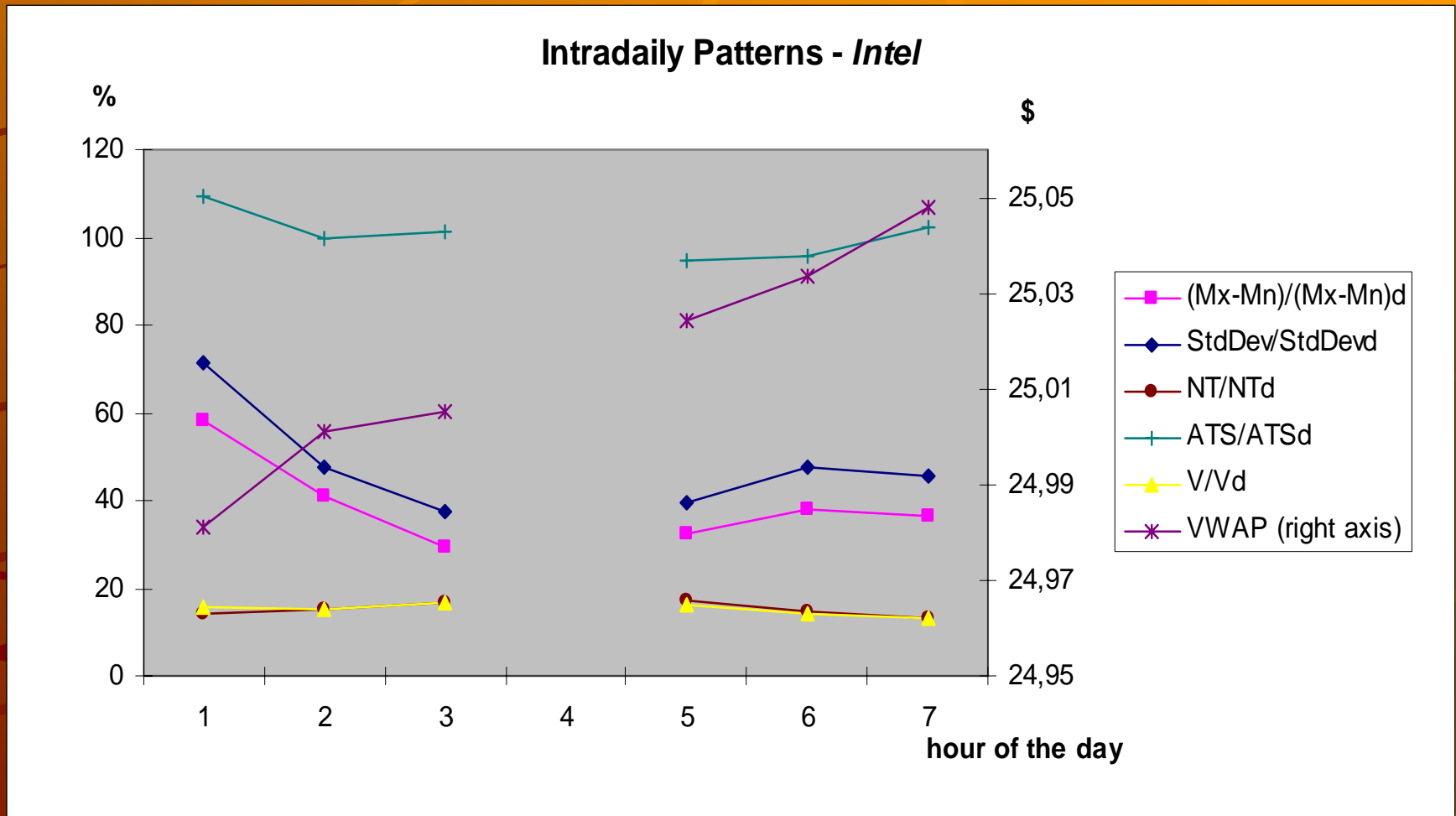
Évolution intraday - Citibank



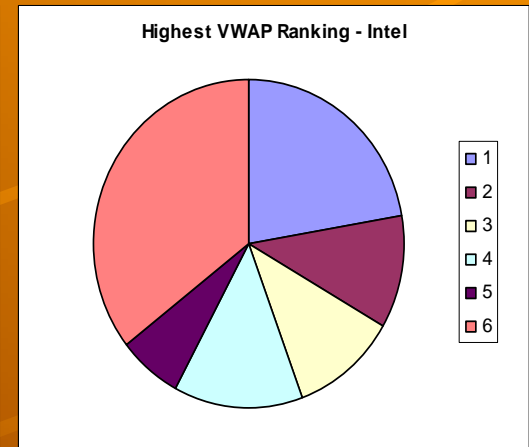
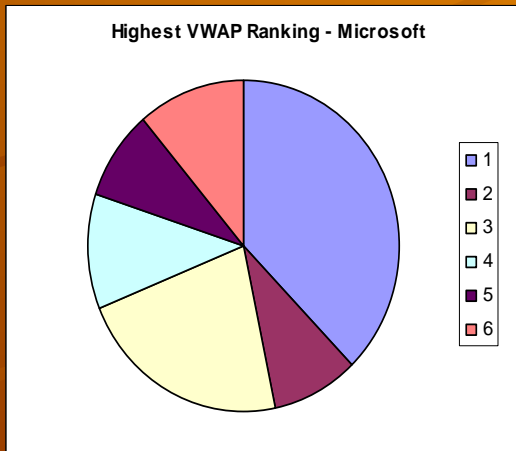
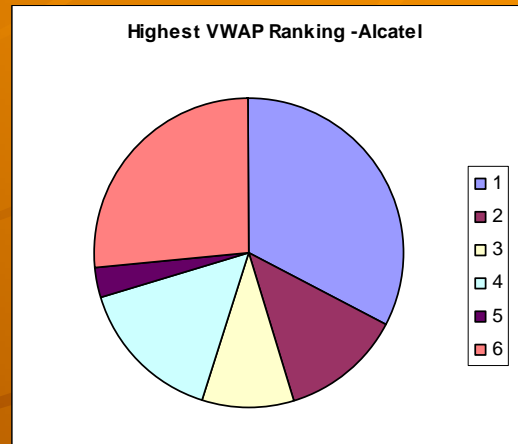
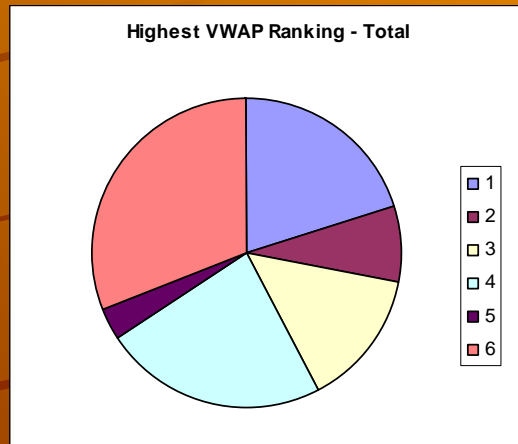
Évolution intraday - Microsoft



Évolution intraday - Intel

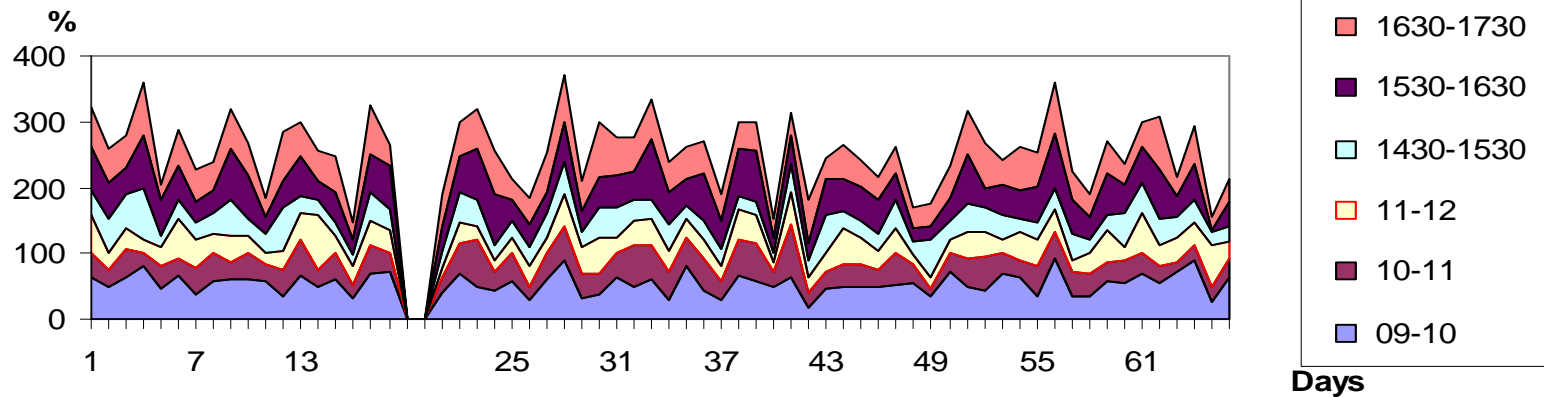


Quel est le moment de la journée où le VWAP est le plus haut?

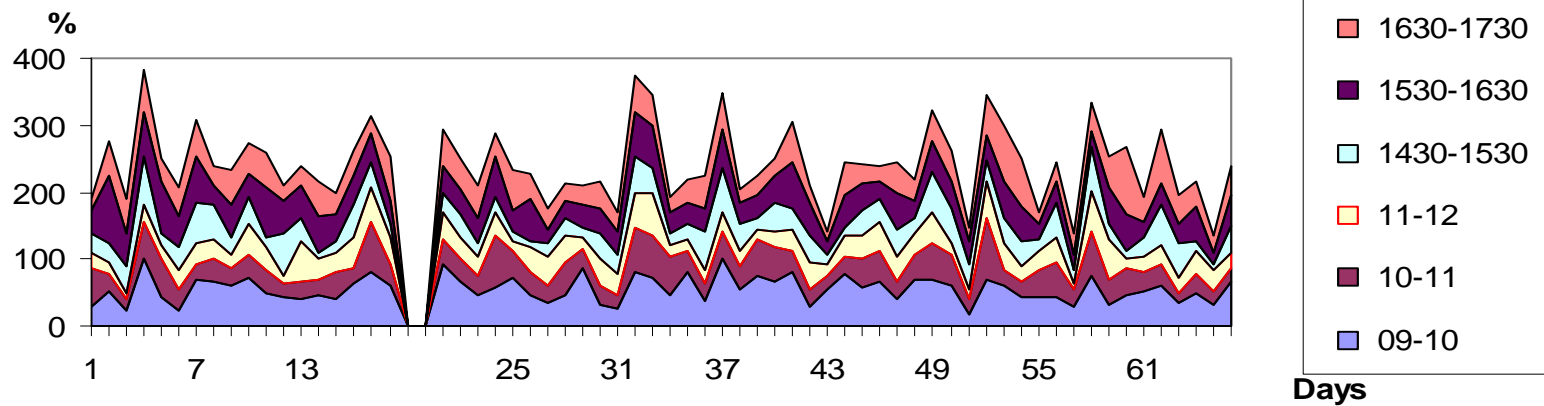


Volatilité

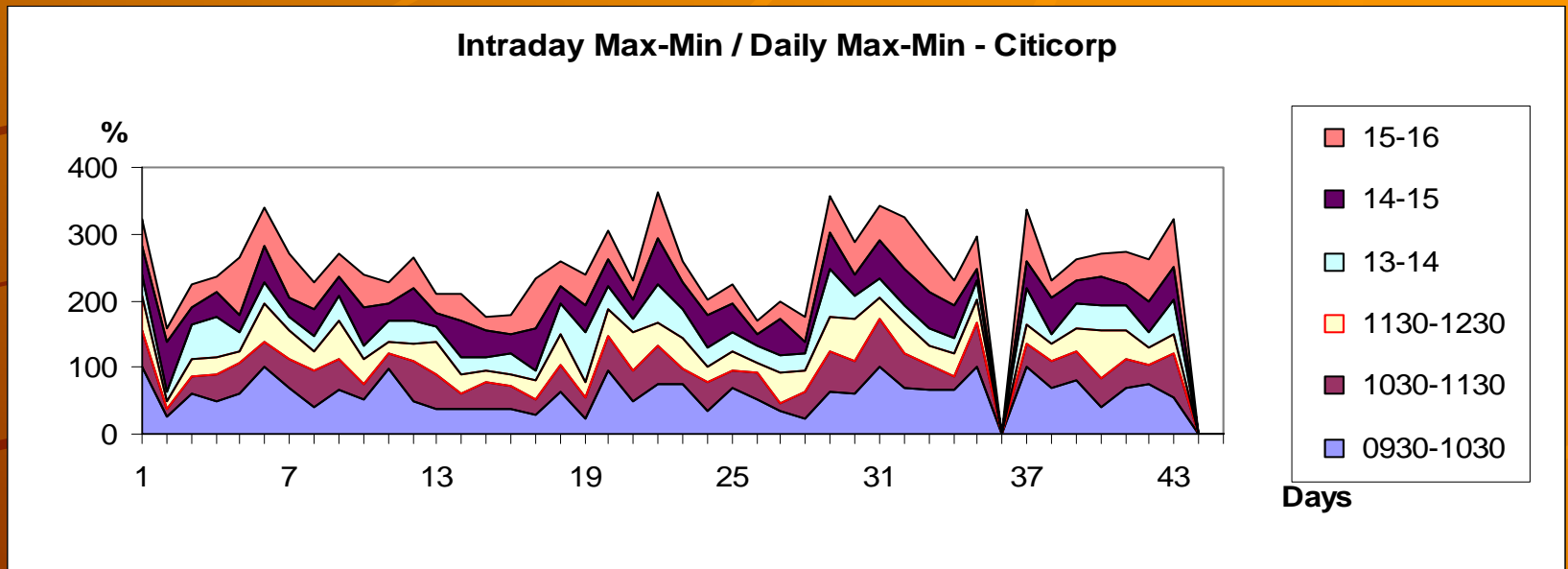
Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Total



Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Alcatel

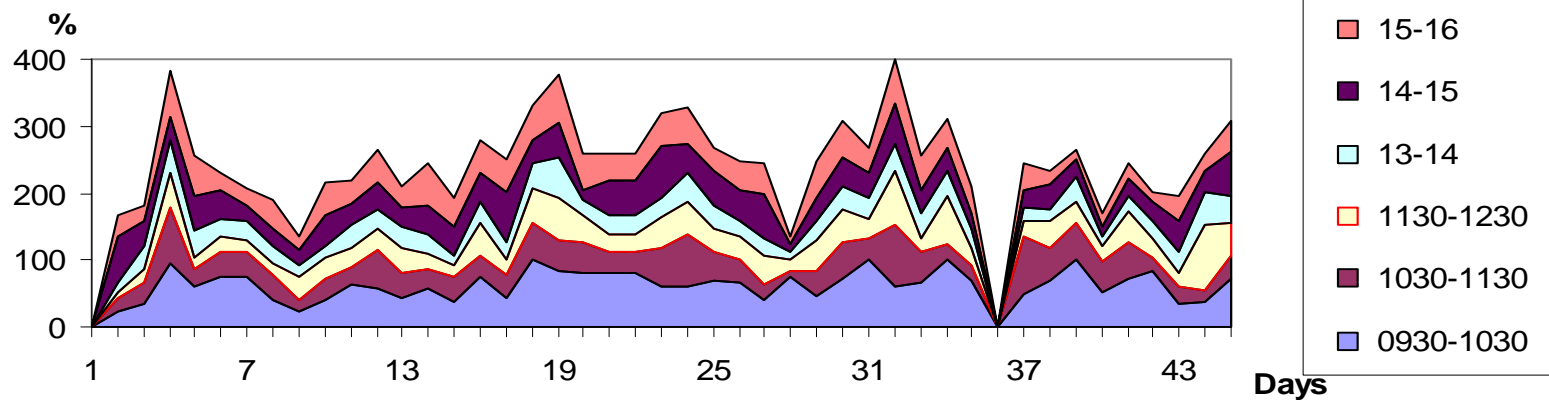


Volatilité (suite)

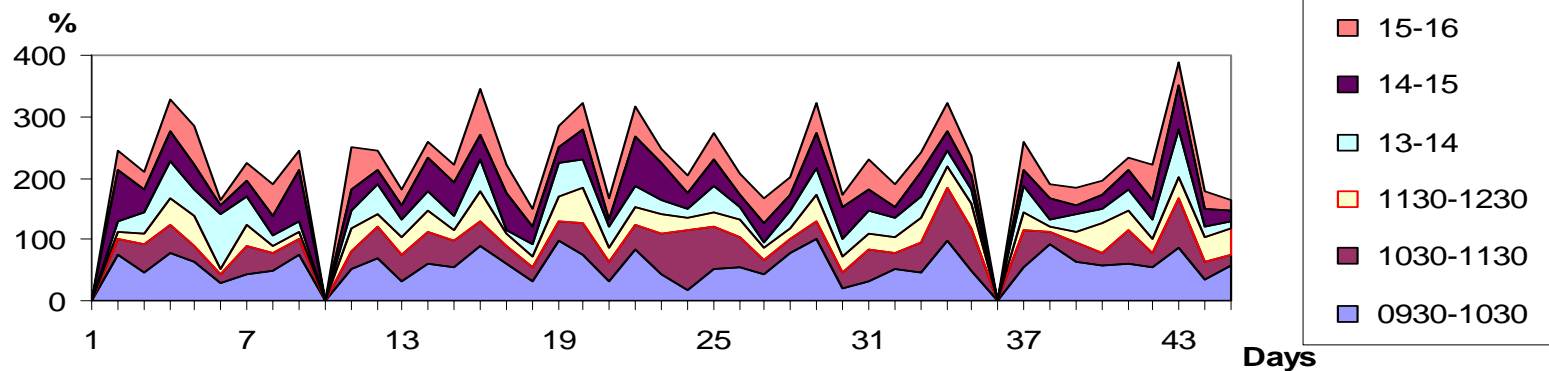


Volatilité (suite)

Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Microsoft



Intraday Max-Min / Daily Max-Min - Intel



Déductions intraday et interday

- ✦ Taille moyenne de transaction augmente considérablement en fin de séance sur le marché français (double par rapport au milieu de la journée)
- ✦ VWAP est le plus haut ou à la 1^{ère} heure ou à la dernière heure
- ✦ Cycles hebdomadaires de volatilité plus apparents sur le marché français
- ✦ Rendements variés selon le titre
- ✦ Volatilité relative plus marquée sur les titres américains (1^{ère} et dernière heures constituent 52% et 45% de la journée pour les titres français, 61% et 40% pour les titres américains → Effet des USA sur Paris)